

ABSOLUTE RETURN

Ceci est une communication publicitaire destinée aux investisseurs professionnels et n'a pas vocation à constituer un conseil en investissement.

MAI
2024

Lazard Credit Opportunities

Une solution de performance absolue pour faire face à la volatilité des marchés

La gestion obligataire de « performance absolue » a un objectif simple : réaliser chaque année une performance positive quelle que soit la configuration du marché, sans dépendre d'une allocation liée à un indice de référence. Une approche par nature très libre et très flexible pour aller chercher à tout moment des opportunités de marché là où elles se trouvent. Dans un contexte d'incertitudes accrues et de forte volatilité sur les marchés obligataires depuis plus de deux ans, cette approche trouve tout son sens pour les investisseurs à la recherche de performances plus régulières.



Eléonore Bunel
Responsable de la
Gestion obligataire



Adrien Lalanne
Gestionnaire / analyste
Aggregate

Chez Lazard Frères Gestion (LFG), l'expertise de « performance absolue » a connu un fort développement au cours des cinq dernières années. Alors qu'en fin d'année 2018, LFG gérait environ 100 millions d'euros à travers cette stratégie, celle-ci totalisait plus de **1,7 milliard d'euros d'encours** fin avril 2024.

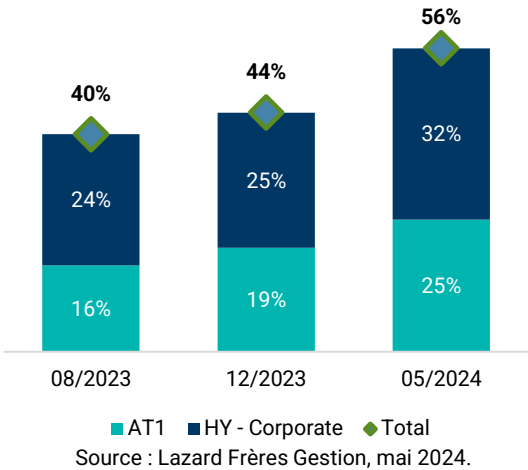
Lazard Credit Opportunities

Lazard Credit Opportunities constitue le principal fonds d'*absolute return* de LFG depuis 2018. Fin avril 2024, il totalisait **1,3 milliard d'euros d'encours**. Son objectif : dépasser, sur une durée de placement recommandée de 3 ans, une performance nette de frais supérieure à celle de l'**€STR capitalisé +2,00%** (part PC).

Pour ce faire, le fonds peut investir sur tous les segments du marché obligataire : **dettes souveraines** ou « **corporate** », **Investment Grade** ou **High Yield**, en intégrant le segment des dettes subordonnées financières (**Tier 2, AT1**).

Au cours des derniers mois, l'exposition du fonds aux segments à haut rendement (High Yield et AT1 notamment) a été augmentée (voir graphique ci-contre) dans un contexte économique de plus en plus propice pour les actifs dits « risqués », qui se distinguent par l'attractivité de leur portage.

Part du High Yield et des AT1 au sein du fonds Lazard Credit Opportunities



Les titres en portefeuille bénéficient ainsi d'une notation moyenne située entre **BBB-** (au niveau des émetteurs) et **BB** (au niveau des émissions), soit un niveau à mi-chemin des segments Investment Grade et High Yield. Au 30 avril 2024, le **rendement à maturité du portefeuille était de 6,5%**. Le risque global du fonds reste modéré, avec un niveau de **3/7 sur l'échelle SRI**.

Depuis le début du mois de mai, la hausse des taux a constitué une occasion d'augmenter la « **sensibilité taux** » (à **6,6**) et la « **sensibilité crédit** » (à **3,2**) du portefeuille (données au 15 mai 2024). Ce positionnement vise à tirer parti d'une éventuelle baisse des taux au cours des semaines et mois à venir. Pour rappel, la sensibilité taux du fonds peut évoluer entre -5 et +10, des bornes déjà largement exploitées par le passé.

Performances et risques du fonds Lazard Credit Opportunities (part PC EUR)

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Ces performances sont données à titre indicatif et s'apprécient à l'issue de la durée de placement recommandée. Les performances inférieures à un an sont données à titre illustratif.

Année	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Performance	2,2%	-1,6%	6,5%	6,5%	-7,2%	8,8%	13,2%	2,8%	5,4%	-0,6%
Benchmark	0,1%	-0,1%	-0,3%	-0,4%	1,4%	1,4%	1,3%	1,2%	2,0%	5,4%

Source : Lazard Frères Gestion, au 31 décembre 2023.

Echelle de risques :



Un environnement de marché porteur

Les opportunités s'avèrent toujours nombreuses sur les marchés obligataires dans un environnement de taux élevés où les risques restent globalement bien rémunérés (portage attractif). En Europe, **les risques macroéconomiques, tout comme l'inflation, se sont résorbés** au cours des derniers trimestres, tandis que les niveaux de rendement sont restés attractifs pour les investisseurs. Soulignons qu'en zone euro, au 30 avril 2024, le rendement à terme des titres obligataires « corporate » (iBoxx Corps Index) restait globalement équivalent au dividende versé par les sociétés de l'Euro Stoxx.

Du côté des segments à haut rendement, **les taux de défaut en Europe sont attendus en baisse au cours des 12 prochains mois** par Moody's, à 2,8% contre 3,6% lors des 12 mois précédents (données à fin mars 2024). Nous n'anticipons pas une baisse des spreads, mais le risque que ceux-ci s'écartent significativement nous semble désormais faible. D'autant plus que **le High Yield européen est soutenu par des facteurs techniques**, la collecte étant redevenue positive sur ce segment de marché depuis le début de l'année.

La BCE s'apprête par ailleurs à entrer dans un cycle de baisse des taux qui devrait constituer un moteur de performance supplémentaire pour l'ensemble des marchés obligataires européens, ceci malgré une Fed désormais peu pressée d'assouplir sa politique monétaire dans un contexte d'inflation résiliente et de croissance toujours élevée aux Etats-Unis. Cette divergence entre les politiques monétaires des deux côtés de l'Atlantique devrait offrir, dans le courant des prochains mois, des **opportunités d'investissement** pour exploiter les différentes dynamiques de taux, ces stratégies cross-market pouvant également être implémentées au sein des fonds de performance absolue.

Article rédigé en date du 23 mai 2024. Ce document n'a pas de valeur précontractuelle ou contractuelle. Il est remis à son destinataire à titre d'information. **Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.** Les analyses et/ou descriptions contenues dans ce document ne sauraient être interprétées comme des conseils ou recommandations de la part de Lazard Frères Gestion SAS. Ce document ne constitue ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une incitation à l'investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Lazard Frères Gestion – S.A.S au capital de 14.487.500€ – 352 213 599 RCS Paris 25, RUE DE COURCELLES – 75008 PARIS. Numéro d'agrément AMF : GP-04000068.

A propos du groupe Lazard :

Fondée en 1848, **Lazard** est l'une des principales sociétés de conseil financier et de gestion d'actifs au monde, avec des activités en Amérique du Nord et du Sud, en Europe, au Moyen-Orient, en Asie et en Australie. Lazard offre ses conseils en matière de fusions et acquisitions, marchés de capitaux, restructuration/gestion du passif, géopolitique et autres questions stratégiques, ainsi que des solutions de gestion d'actifs et d'investissement aux institutions, aux entreprises, aux gouvernements, aux partenariats, aux family offices et aux particuliers fortunés. Pour plus d'informations, veuillez consulter le site www.lazard.com.

Lazard Frères Gestion est la société de gestion d'actifs du groupe Lazard en France, spécialisée dans l'investissement dans les valeurs cotées. Elle bénéficie, pour accompagner ses clients, de tous les savoir-faire d'une grande maison de gestion adossée à un puissant groupe international : présence sur toutes les grandes classes d'actifs, implantation sur les zones géographiques majeures, ainsi qu'une équipe de recherche mondiale composée de plus de 100 analystes dédiés à la gestion d'actifs. Pour plus d'informations sur Lazard Frères Gestion, veuillez consulter le site www.lazardfreresgestion.fr.

**SUIVEZ
& PARTAGEZ**
l'actualité de Lazard Frères Gestion



Site Internet
www.lazardfreresgestion.fr



Blog
www.lazardfreresgestion-tribune.com



Twitter
[@LazardManagement](https://twitter.com/LazardManagement)



LinkedIn
Lazard Frères Gestion

Ceci est une communication publicitaire et n'a pas vocation à constituer un conseil en investissement.

Lazard Credit Opportunities est une Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) de droit français, agréée et réglementée en tant qu'OPCVM par l'Autorité des marchés financiers et gérée par Lazard Frères Gestion SAS.

Des exemplaires du Prospectus, du Document d'informations clés (DIC PRIIPS) et des derniers reportings en français et dans d'autres langues, sont disponibles sur www.lazardfreresgestion.fr. Les investisseurs existants et potentiels sont priés de lire et de prendre note des mises en garde relatives aux risques figurant dans le prospectus et le DIC. Les décisions d'investissement doivent être basées sur l'examen de toutes les documentations du fonds, les décisions d'investissement finales ne doivent pas être prises sur la seule base de cette communication. Des informations supplémentaires sur la durabilité des fonds sont disponibles sur le site internet de Lazard Frères Gestion. LFG se réserve le droit de retirer ce fonds de la commercialisation à tout moment et sans préavis. Les performances sont données à titre indicatif et s'apprécient à l'issue de la durée de placement recommandée.

Les rendements de votre investissement peuvent être affectés par les variations de taux du marché obligataire, mais également par les variations des taux de change entre la devise de référence des Fonds, la devise des investissements du Fonds, et votre devise d'origine. La valeur des investissements et le revenu qu'ils génèrent peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et il se peut que vous ne recouvriez pas l'intégralité du capital que vous avez investi. Toute indication relative au rendement s'entend en valeur brute et n'est pas garantie. Les rendements sont soumis à des commissions, impôts et charges et l'investisseur percevra un montant inférieur au rendement brut. Aucune garantie ne peut être donnée quant à la réalisation des objectifs d'investissement ou de performance des Fonds. Les opinions exprimées dans le présent document sont sujettes à modification.

Pour toute information sur les souscriptions ou rachats, veuillez contacter votre conseiller financier ou le représentant de Lazard dont vous trouverez les coordonnées ci-dessous. Les souscriptions devraient se baser sur le prospectus en vigueur.

Les informations fournies dans ce document ne doivent pas être considérées comme une recommandation ou une sollicitation d'achat, de conservation ou de vente d'un titre. Il ne faut pas non plus présumer qu'un investissement dans ces titres ait été ou sera rentable.

Le traitement fiscal de chaque client peut varier et il vous est conseillé de consulter un fiscaliste professionnel.

Pour toute réclamation, veuillez contacter le représentant du bureau LFM, LAM ou LFG de votre pays. Vous trouverez les coordonnées ci-dessous.

Le contenu du présent document est confidentiel et ne doit être divulgué qu'aux personnes auxquelles il est destiné.

À L'USAGE EXCLUSIF DES PROFESSIONNELS DE LA FINANCE.

Principaux risques

Risque de perte en capital : L'OPC ne bénéficie d'aucune garantie ni de protection du capital. Il se peut donc que le capital initialement investi ne soit pas intégralement restitué lors du rachat.

Risque lié à la gestion discrétionnaire : La gestion discrétionnaire repose sur l'anticipation de l'évolution des marchés. La performance de l'OPC dépend à la fois de la sélection des titres et OPC choisis par le gérant et à la fois de l'allocation opérée par ce dernier. Il existe donc un risque que le gérant ne sélectionne pas les valeurs les plus performantes et que l'allocation faite ne soit pas optimale.

Risque de taux : Il s'agit du risque de baisse des instruments de taux découlant des variations des taux d'intérêts. Ce risque est mesuré par la sensibilité. A titre d'exemple le prix d'une obligation tend à évoluer dans le sens inverse des taux d'intérêt. En période de hausse (en cas de sensibilité positive) ou de baisse (en cas de sensibilité négative) des taux d'intérêts, la valeur liquidative pourra baisser.

Risque de crédit : Le risque crédit correspond à la dégradation de la qualité de crédit ou de défaillance d'un émetteur privé ou public. L'exposition aux émetteurs dans lesquels est investie l'OPC soit en direct soit via d'autres OPC, peut entraîner une baisse de la valeur liquidative. Dans le cas d'une exposition à des dettes non notées ou relevant de la catégorie « spéculative / high yield », il existe un risque de crédit important pouvant entraîner une baisse de la valeur liquidative de l'OPC.

Risque de change : L'OPC peut investir dans des titres et OPC eux-mêmes autorisés à acquérir des valeurs libellées dans des devises autres que la devise de référence. La valeur de ces actifs peut baisser si les taux de change varient, ce qui peut entraîner une baisse de la valeur liquidative de l'OPC. Dans le cas de parts (ou actions) hedgées libellées dans une devise autre que la devise de référence, le risque de change est résiduel du fait de la couverture systématique, entraînant potentiellement un écart de performance entre les différentes parts (ou actions).

Risque de liquidité : Il représente le risque qu'un marché financier, lorsque les volumes d'échanges sont faibles ou en cas de tension sur les marchés, ne puisse absorber les volumes de transactions. Ces dérèglements de marché peuvent impacter les conditions de prix ou de délais auxquelles l'OPC peut être amené à liquider, initier ou modifier des positions et donc entraîner une baisse de la valeur liquidative de l'OPC.

Principaux risques (suite) :

Risque de contrepartie : Il s'agit d'un risque lié à l'utilisation d'instruments financiers à terme négociés de gré à gré. Ces opérations conclues avec une ou plusieurs contreparties, exposent potentiellement l'OPC à un risque de défaillance de l'une de ces contreparties pouvant conduire à un défaut de paiement et induire une baisse de la valeur liquidative de l'OPC.

Risque lié aux instruments financiers dérivés : Il s'agit du risque lié à l'utilisation par l'OPC d'instruments financiers à terme (dérivés). L'utilisation de ces contrats financiers peut induire un risque de baisse de la valeur liquidative plus importante que celle des marchés ou des sous-jacents sur lesquels l'OPC est investi.

Risque lié à la détention d'obligations convertibles contingentes (CoCos) : Les dettes subordonnées et les obligations convertibles contingentes sont soumises à des risques spécifiques de non-paiement des coupons et de perte en capital selon certaines circonstances. Selon un certain seuil de solvabilité appelé « trigger », l'émetteur peut ou doit suspendre le versement de ses coupons et/ou réduire le nominal du titre ou convertir ces obligations en actions. Nonobstant les seuils définis dans les prospectus d'émissions, les autorités de tutelle ont la possibilité d'appliquer de façon préventive ces règles si les circonstances l'exigent selon un seuil objectif appelé « point de non-viabilité ». Ces titres exposent les détenteurs à une perte totale ou partielle de leurs investissements à la suite de leur conversion en actions à un prix prédéterminé ou à l'application d'une décote prévue contractuellement dans les termes du prospectus d'émission, ou appliquée de façon arbitraire par une autorité de tutelle. Ces titres exposent également leurs détenteurs à des fluctuations potentiellement importantes de cours en cas de situation d'insuffisance de fonds propres ou de difficultés de l'émetteur.

Risque de durabilité : Tout événement ou toute situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir un impact négatif réel ou potentiel sur la valeur de l'investissement. Plus précisément, les effets négatifs des risques de durabilité peuvent affecter les émetteurs via une série de mécanismes, notamment : 1) une baisse des revenus; 2) des coûts plus élevés; 3) des dommages ou une dépréciation de la valeur des actifs; 4) coût du capital plus élevé ; et 5) amendes ou risques réglementaires. En raison de la nature des risques de durabilité et de sujets spécifiques tels que le changement climatique, la probabilité que les risques de durabilité aient un impact sur les rendements des produits financiers est susceptible d'augmenter à plus long terme.

Risque lié aux investissements ESG et limites méthodologiques : Les critères extra-financiers peuvent être intégrés au processus d'investissement à l'aide de données fournies par des prestataires externes ou directement reportées par nos analystes, notamment dans notre grille d'analyse propriétaire ESG. Les données peuvent être incomplètes ou inexactes étant donné l'absence de normes internationales ou de vérification systématique par des tiers externes. Il peut être difficile de comparer des données car les émetteurs ne publient pas obligatoirement les mêmes indicateurs. L'indisponibilité des données peut également contraindre la gestion à ne pas intégrer un émetteur au sein du portefeuille. Par conséquent, la société de gestion peut exclure des titres de certains émetteurs pour des raisons extra-financières quelles que soient les opportunités de marché.

Avertissement complémentaire en matière de risques

Obligations : les rendements obligataires reflètent en partie la notation de risque de l'émetteur de l'obligation. Un investissement dans des obligations moins bien notées augmente le risque de défaut de remboursement et le risque pour le capital du portefeuille. Les actifs à haut rendement peuvent comporter un plus grand risque de baisse de la valeur du capital ou avoir des perspectives limitées en termes de croissance ou de recouvrement du capital. Les investissements dans des titres à haut rendement comportent un degré élevé de risque tant pour le capital que pour le revenu. Les rendements obligataires reflètent en partie la notation de risque de l'émetteur de l'obligation. Les investissements dans des obligations moins bien notées augmentent le risque de défaut de remboursement et le risque pour le capital du portefeuille.

Produits dérivés : le portefeuille investit dans des instruments financiers dérivés (IFD). Si l'utilisation d'IFD peut s'avérer bénéfique, ils impliquent également des risques différents, et dans certains cas, supérieurs aux risques encourus par des investissements plus traditionnels. Les IFD peuvent faire l'objet de fluctuations soudaines, inattendues et substantielles des cours qui ne sont pas toujours prévisibles. Ceci peut accroître la volatilité de la valeur liquidative du portefeuille. Les IFD ne répliquent pas toujours parfaitement la valeur des titres, taux ou indices qu'ils sont censés répliquer. Le recours à des IFD pour obtenir une exposition aux titres, taux ou indices plus importante que via un investissement direct augmente les possibilités de profit, mais augmente également les risques de perte. Le Fonds est également exposé au risque d'insolvabilité ou de défaillance des contreparties aux investissements via des IFD. Dans de tels cas, le Fonds peut n'avoir qu'un recours limité contre la contrepartie et subir des pertes.